
論文

中国のシャドーバンクについて

—— 郎咸平の議論に学ぶ ——

福 光 寛

目 次

はじめに

1. 浙江省温州での借り手の夜逃げと江蘇省シーホンでの非法集資事件
 2. 銀行や国有企業も高利貸しをしている
 3. 民間金融は非難されるべきものではない
 4. 民間金融の預金取扱いに対し置かれた高い壁とウー・イン事件の教訓
 5. 理財商品の急増と預金の減少
 6. 理財商品と委託貸付の拡大：動機としての手数料
- むすび—— 理財商品など影子銀行の拡大がなぜ不動産価格の下落をもたらすのか

はじめに

中国で大衆に人気のある経済学者の一人に郎咸平（ラン・シエンピン 香港中文大学教授 1956 ）がいる。中国を訪れて書店を訪ねるといつも彼の著述が店頭にうず高く積み上げられているのに出会う。小稿目次の 1 から 6 までは、その彼が孫晋（スン・チン）との共著として 2012 年 5 月に出版した『中国经济到了最危险的边缘（崖の淵にある中国経済）』で、民間金融や理財商品がどのように描かれているかを手がかりに中国におけるシャドーバンク（銀子銀行 インツ・インハン）についての議論を検討したものである。また「むすび」は、郎咸平の『中国经济的旧制度与新常态（中国経済の旧制度と新常态）』（東方出版社 2015 年 2 月）での理財商品絡みの記述を確認することで、シャドーバンク現象についての彼の最近の議論を確認したものである。

郎咸平は 1956 年台湾桃園県（桃園县）生まれ（百度百科「郎咸平」による。以下で使用するネット上の資料はいずれも 2015 年 9 月 15 日現在で閲覧可能だった資料である。以下では閲覧日の記載を省略する。また事実関係は複数の資料にあたって確認しているが紙幅の節約のため挙示する資料は絞ることにする）。郎咸平は台湾東海大学経済系で学んだあと、台湾大学経済学研究所で勉強を続けて 1980 年に台湾大学経済学修士号を取得。2 年間の兵役と短期間の記者としての社会経験を経て 1983 年からアメリカペンシルヴェニアのウオートンスクール Wharton

School に留学。金融学で修士号を得たあと、半年ほどで博士号も取得する記録を1986年に作っている。その後、ミシガン、オハイオ各州立大学で教鞭のあと1989年にニューヨーク大学スターンビジネススクールに赴任。1994年からは香港に居住して香港中文大学の金融学主任教授を務めている。

共著の孫晋は、表紙裏書によると郎咸平のテレビ番組「郎咸平说」「财经郎眼」などの共同制作者。郎咸平は毎週のようにテレビに出演して、多くの事例や統計数値を織り込んだ講演を繰り返している。事実関係や数値のチェックをスタッフが組織的にに行っていることが推定できるが、序文では孫晋のほか马行空（マー・シンコン）に学術助手の敬称を与え貢献をたたえている。

小稿の主題であるシャドーバンクについて、私見を述べると、銀行の業務とされるものの一部が、銀行でない者が担い手になることによって、銀行に対する規制を逃れて拡大する現象だと考える。銀行は販売しているだけで銀行のバランスシートに載らない、それゆえ銀行が元本保証しない理財商品や、銀行による貸出でないため、銀行同様の貸出規制は受けない民間金融（貸借）は、その典型といえる。

ところで表1から確認できるように、『边缘』の原稿が作成された2011年当時、中国で影子銀行を扱った文献は未だ少なかった。また影子銀行を中国の問題としてとらえる、中国式影子銀行はまだ話題になってなかった。影子銀行という言葉が一般化するのは2013年以降である。こうした事情から、郎咸平の『边缘』では、影子銀行という言葉は使っていないが、その10章や11章で議論されているのは、後年話題になる影子銀行現象そのものである。

表1 論文数検索結果（単位：件数）

| | 影子銀行 | | 影子銀行体系 | | 中国式影子銀行 | |
|-------|------|------|--------|------|---------|------|
| | 期刊論文 | 学位论文 | 期刊論文 | 学位论文 | 期刊論文 | 学位论文 |
| 2015* | 155 | NA | 30 | NA | 0 | NA |
| 2014 | 471 | 75 | 137 | 27 | 14 | 3 |
| 2013 | 412 | 39 | 125 | 17 | 22 | 6 |
| 2012 | 131 | 27 | 48 | 10 | 0 | 0 |
| 2011 | 67 | 18 | 23 | 7 | 1 | 0 |
| 2010 | 16 | 12 | 6 | 3 | 0 | 0 |
| 2009 | 9 | 10 | 4 | 1 | 0 | 0 |
| 2008 | 1 | 8 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 2007 | 5 | 9 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 2006 | 2 | 6 | 0 | 2 | 0 | 0 |

（資料）万万数据跨库

（検索日）2015年8月10日。2015*の数値は年途中のもの

その文章は講演会での語り口を活字にした独特のスタイル。郎咸平のテレビ番組「郎咸平说」「财经郎眼」などは録画されたものが、「优酷」「土豆」などの動画投稿サイトに多数 upload されているが、そこで視聴できる彼の語り口と同じものである。この文章スタイルからみて、『边缘』は一般市民向けの啓蒙書といってよいだろう。

私たち日本人が、このような郎咸平の本をよむことには、中国人が個々の経済問題に関連して何を話題にしているかを確認できるメリットがある。ただし出てくる話題の詳細を知らなければ、彼の話を理解することはできない。話題の多くは言及するだけで説明されずに話は先に進んでゆく。しかしそこを読み飛ばすと、彼の話は皆目分らないという仕掛けになっている。つまり通俗的に見える彼の本は、中国社会の外にいる人間には理解するハードルはかなり高い。考えてみると、こうした関連する話題を知らない日本人が中国について議論していることは、滑稽なことかもしれない。郎咸平を読み、一般の中国人が話題にしていることを一部でも知ることは、私たちと中国との距離を少し小さくする。そしてそれを知っているかどうかで私たちの議論は大きく変わるのではないか。

1. 浙江省温州での借り手の夜逃げと江蘇省シーホンでの非法集資事件

『边缘』10章冒頭。冒頭はいきなりであるが2011年に生じた温州での高利貸し絡みの失踪事件そして江蘇省泗洪（シーホン）県（江苏泗洪县）関連の非法集資事件という2つのディープなお話から始まり、日本人としては中国社会での話題への目配りが問われる内容になっている。その書き出しは以下のとおり。

「(2011年) この1年民間貸付システムは極度に混乱した。多くの地域でシステムにかかわる民間金融リスクが爆発した。例えば民間資本が最も活発な（活跃的）温州では、貸し手（債主）が突然グループごとになくなった。Peak の1ヶ月では温州で20人以上の借り手が夜逃げ（跑路：パオルー）した。加えて利息の高さで人を驚かせる高利貸しが現れた。江蘇省泗洪（シーホン）県の民間貸借（民间借贷）の月利5分は全国記録であった。100元借りると1ヶ月の利息は50元、1年の利息は600元である。

民間貸借はかように狂った状況にあり、現在は国を挙げて上も下もみな高利貸しが進むことを大声で非難し（声讨）、民間金融が進むことを抑えよう（打压）としている。このことで私は本当に心配している。私の心配はこのような一刀両断の結果、民間貸借がすべて死ぬことである。もしもそういうことになれば、われわれの小企業は、高い利息を払う気になっても、それでも借りることができないという大きな困難に直面する。それゆえに、私はそのような結果を招かないためにも、あのいわゆる「民間金融家」を非難したくない。私は各位とさらに深く、だれが高利貸しをつくったのかという次の問題を掘り下げてお話したい。」

(『中国经济到了最危险的边缘』p. 114 以下断らない限りページはすべてこの本からのもの)

この10章冒頭の記述について、2011年の温州で調べると、貸し手の失踪や、返済の負担に耐えかねたのか、借り手が多数「行方をくらませた（跑路：パオルー）」と書かれている記事はすぐにみつかった。日本でいう「夜逃げ」であろう。たとえば2011年9月について、「少なくとも20人以上の借り手の行方不明（跑路）事件は、貸し手にパニックを引き起こしている」（李伊琳、温州一批企业主逃债失踪 政府斡旋防债主恐慌，2011/09/23 <http://www.sina.com.cn>）とある。他方、貸し手（債主）のグループ（集団）失踪は確認できなかった（貸し手が個人で失踪する例は確認した。文章としても書き出しは借り手の集団失踪というべきではないか）。その次にでてくるのは2011年7月に摘発を受けた江蘇省泗洪（シーホン）県の非法集资（非合法に資金を集めた）事件。この地域はもともと民間金融が活発な土地柄。泗洪県の都市化に伴い、不動産開発が進行したこともあって、地域住民の多くが資金を出して地域ぐるみの高利貸しが発達した。地元の不動産業者は168社、登録資本は40億元という。話題になったのが、この摘発事例が極端に高金利であったことで一般には月利2分のところ、月利5分といった表現がでてくる。この件については、本書刊行後の2013年6月18日に7人に対し判決がでた。また関連して処分されたものは100人余りとされる。主犯の石国豹（スー・クオバオ）に対する判決は、非法集资罪により死刑で2年の執行猶予：服役に問題なければ2年後に無期懲役にきりかえる意味、全財産没収という厳しいものであった（資料：百度百科 江苏泗洪集资案。刘春香，江苏泗洪集资案结案，21世纪经济报道，2013/08/14 <http://finance.sina.com.cn>）なお非法集资罪の量刑は2段階にわかれており、最も重い量刑は懲役10年と罰金刑である。しかし主犯に死刑判決と全財産没収という極刑が出されているのは、この事件の規模が格段に大きく悪質と判断されたためと思われる。参照 全人代常務委員会《金融秩序犯罪的決定》1995/06/30）。

泗洪県の事件の判決は、民間金融に対して中国政府が抑圧的であることを示している。なお泗洪県の事件の特徴は、資金を出した者は一般庶民が多く、その数が多いこと。またもう一つの特徴は、極端な高金利だということ。次の表現がある。「月利が4割5割に達し世間の人を驚かせた（月利息达到四五毛，高得惊人）」（百度百科「江苏泗洪集资案」）。

一つここで注意されるのは言及されている地名である（表2）。浙江省温州は温州モデルといわれる経済モデルの場所として、民営経済に寛容な土地柄の印象がある。また江蘇（江苏）省泗洪県もまた蘇南モデルの場所、蘇南を連想させる（ただし蘇南は江蘇省の南部。泗洪県は江蘇省の中部から北西部寄りである）。温州での借り手の集団失踪と泗洪県での高利貸し摘発は、そうした経済発展で注目される地域で起こった事案であるが、民間金融はまず高利貸しだということ、こうした高利貸しへの取り締まりの厳しさを印象付ける書き出しでもある。そのことが冒頭の文章後段の「現在は国を挙げて上も下もみな高利貸しが進むことを大声で非難し

表2 よく議論される経済発展モデル

| | |
|-------------|---------------------|
| 温州モデル (浙江省) | 家庭工業的小企業 民営企業中心 |
| 蘇南モデル (江蘇省) | 集体企業中心 政府は補助的 |
| 珠江モデル (広東省) | 外資と国家優遇政策利用 積極的政府支援 |

(資料) MBA 智库百科 APP <http://wiki.mbalib.com> から作成

(声討), 民間金融が進むことを抑えよう (打圧) としている。このことで私は本当に心配している。私の心配はこのような一刀両断の結果, 民間貸借がすべて死ぬことである。」(p. 114) というフレーズに示される。

2. 銀行や国有企業も高利貸しをしている

10章 1 節。銀行や国有企業も高利貸しをしていることを指摘しているが, そこには摘発するならこれらも摘発するべき, という意味があるだろう。

ここで関連して指摘されているのは「2011年以來の流通貨幣量 (銀根) の収縮」(p. 114) である。その下で中小企業の借入れニーズが満たされていない。そしてその状況を商売として利用する人がいるとつなげている。つまり高利貸しが発生したのは, 政府が金融を引き締めたことと, 中小企業の借入れニーズを正規の金融機関が満たしていないことが原因だ, との主張が感じ取れる。

銀行が高利貸しになるのは, 銀行を利用して高利貸しをする人がいるからで, 仕組む人 (A) は金を出す人 (B) に上乗せ金利を約束して銀行に預金させて, (C) に銀行から貸す形にして (C) が銀行に払った金利を銀行から受け取る。(B) は高い利息を受け取り, (C) は高金利だが資金を入手し, (A) には利ざやが残る (pp. 114 115)。もちろんこのやり方で銀行自身は仲介手数料を取るのである。

郎咸平は銀行が高利貸しになる方法はもう一つあるという。それは顧客に貸したお金をまずは預金させて, そこからその預金を担保に再貸付するという方法で, 「かようにして銀行は楽々と利率を2倍にする。」(p. 115)

つまり銀行は利用されてか自発的にか, 高利貸しの実行部隊になっている。

そして次のように付言する「我々は銀行基準利率 (の表) から1年貸出利率が6.6%というのを見るが, これは国有企業 (国企) に対するもので, かつ実際の操作では国有企業についてはさらに低くすることも可能である。中小企業貸出についてはまったく別であって, その利率は基準利率を基礎にしてずっと上であり, 加えて銀行の貸付を担当する人々に善処依頼の大金 (一大筆) を要することだろう。」(p. 115) つまり正規の利息以外に接待や贈答などが必要だとしている。

続けて郎咸平は国有企業が高利貸しをしている証拠として、2011年2月に表面化したある事件を取り上げる。「2011年2月7日、中石化四川販売（銷售）有限公司が、実名入りで『高利息貸付を使って借入企業の四川金鑫不動産（房地產）開發有限公司の株権を強奪（抢夺）した』報道された。かかわった弁護士が述べるところでは、四川中石化は商品の油の販売代金（款）と銀行借入約20億元を用いて貸付を行った。そのうち当地では6軒の不動産会社が中石化の貸付を得た。年利率はなんと36%に達する。」（p. 115）

これはあくまで中央石油化工集团公司（中石化 Sinopec）を訴えた側の主張だが、中石化の子会社（四川中石化）が厳しく禁止されている企業間貸付を行ったというのが一つの論点。その資金として国有企業の立場を利用した銀行からの年利6%台の低利借入を、利用しているというのが隠れている論点である。調べたところでは、この事件は国有企業が立場を利用して高利貸しを行っていることが明るみになったとして社会的反響があったもの。他方、中石化側は、訴えた側の主張は虚偽であり、自分たちが行ったのは投資であって貸付ではない、との反論を行っている（四川中石被举技高见放贷 2012/02/07 <http://finance.hsw.cn>；中石化（四川）銷售公司有关情况说明 2012/02/09 www.china.com.cn；川石化‘高利貸们事件’两事件两官员落马 记者刘虎 2012/06/05 <http://tigerliuhu.blog.sohu.com>）。

最近の情報まで調べてみたが、質の高い追跡情報を入手できなかったもので、この件に関してはここまで（国有企業の中石化が子会社を通じて高利貸しをストレートにおこなったとされる事案が2011年に報道されたが、中石化は投資だったと反論した）にとどめておく。なお企業間で貸付を行えないという問題については、銀行を介した「委託貸付」という手法で乗り切っていることが知られる。なぜ単純に直接貸し付けたのかは疑問として残る。

3. 民間金融は非難されるべきものではない

10章2節。民間金融の金利がそれほど高いものではないとの指摘から始まるが、高利貸しとして非難される民間金融は、非難されるべきものではないことを説明している。まず「中央銀行の温州市中心支店の2011年上半期の『温州民間借貸市場報告』が示すところでは、2011年13月の温州民間借貸総合利率はそれぞれ、23.01%、24.14%、24.81%で5月に24.6%に達し、6月に24.4%。これが史上最高記録。折合月息は（月息に直すと）2%余（ $2\% \times 12 = 24\%$ ）。かつ大部分は短期である。」（p. 116）

つぎに民間金融は新しいものではなく、温州では1970年代から「呈会（チェンホイ）」が見られたことを指摘する。呈会は家族や友人を基礎にした互助的な組織として知られる。たとえば10人ほどで会を作ってお金を出し合い、そのお金を交代で使い、使う人が利息を出す。日本の頼母子講とほぼ同じもの。そのつぎに1980年代の温州における金融ブローカー「掎客（チアンコー）」の出現が指摘されている。そして最後にこう述べている。「この種の事情は温州では

あたりまえのことになっている。人民銀行温州支店が行った民間借貸問題の調査が示すところでは、89%の家庭と60%の企業が民間借貸に参加している。」(p. 116)

続けて誰でも金融業を行えるわけではなく、公信力（人々に信頼されるという意味）のある人が金融業を行うとして、2つの事件を事例に挙げている。この2つの事件について2011年8月の報道を私も確認した。人物名の一つは（江蘇省）温州の鄭珠菊（チェン・チューチュ）、そしてもう一つは（福建省）安溪（アンシー）県（県）の許火（シュー・フオ）で、二人とも金融業を行っていたが負債を抱えて失踪して問題になった事件の当事者である。鄭珠菊は温州最大の電気販売商（百乐家電）の経営者で、相当な資産家でもあった。許火は地元の村の主任（村長）で手広くビジネスを行っていた（p. 116）。この二人が公信力がある人物が金融業を営んでいる事例とされている。

私なりに確認調査をしたところ、鄭珠菊は貸金業を始めた当初の資金の集め方が興味深い。中国で企業間の支払いに使われる承兌汇票（チェントイフイピアオ）を使った。承兌汇票は預金に対して預金者が振り出すもので、期限後に券面額が支払われる。期限前も手数料と金利を払って現金化できるというもの。この承兌汇票を（通常は券面額を割引換金のところ）、券面額をすぐに現金化するとして資金を集めたとされる。そのあとおこなったことは高利貸しである。やがてビジネスは、高利で借りたものを高利で貸すように変化。そこに借り手で返済に窮するものがでて資金繰りに行き詰まった。会計担当の父親とも2011年8月下旬に失踪する。その後、警察が本人を捕縛。ほどなく父親が自首。本書刊行後の2013年2月に行われた裁判で非法経営罪と非法吸收公衆預金罪、併せて懲役19年に加えて罰金の実刑判決を受けた（なお父親は懲役5年。父娘は控訴したが2011年6月の2審は原判決維持で判決は確定した）。(百度百科「鄭珠菊」)

許火は村主任という肩書で報道された。高利貸しを行っていて破綻したということだが、先物取引をしていたとの話も出ている。裁判で詳細が明らかになったほかのケースと異なり、この事件は本人が海外に逃亡したため実態説明は進んでいない。(安溪村官許火从巨款跑路 部分涉案人员被控制 2011/09/12 qz.fisen.com ; 名下10房产拍卖叫停 2011/12/01 qz.fisen.com)。

10章2節のここまでのところで郎咸平は、民間金融の金利はそれほど高いものではなく、むしろかしから行われているもので、人々から信頼される人間でなければ、行えるものではないと語っている。つぎに郎咸平は、民間金融に対する、一般的な批判をいずれも根拠がない（都站不住脚）として3点に分けて反論している（p. 116）。

「非難の一つは利息がかくも高いので多くの企業が破産するというもの」。「これは根拠のない話（胡说八道）だ。それならお聞きするが、企業が金を借りられたのに破産するなら、借りられなければ、すぐに破産するのではないか？」(pp. 116-117) つまり破産の原因は、民間金融側にはない。

「非難の二つ目は、民間貸借（借貸）はリスクに満ちており、もしもリスクが爆発したらそ

の結果は想像もできない (不堪设想) というもの。この種の言い方はさらに根拠がない (不靠谱)。民間貸借は、実際はもっともリスクのない金融業務だ。それらはすべて一組の一時の貸借関係であり、もし違約 (毀約) がおきても双方当事者に関係するだけである。大きな金融機構の場合は、一旦倒産すると連鎖反応が発生し、広範囲の破産となる。それに事実が証明するように民間貸借の違約率はみなさんが考えるほど高いものではない。国有銀行がかつて経験した不良債権比率 (坏账率) にくらべてずっと低いものである。そうなる理屈もとても簡単なことだ。考えてほしい。貸し出すのはすべて自分のお金だ。帰ってこなかったら自分が損をする。誰が自分の金を根本で信頼できない人に安易に貸すだろうか。」 (p. 117)。この短い文章は、大事なことを述べている。細かく言えば反論をはさみうるが、表3のような対比をしている。なお表3で金融機構が、貸付の根拠を、担保・保証の十分性とするのは p. 118の文章からの私の推論である。

郎咸平がここで述べていることは、中国の学術文献でも議論されている。たとえば侯健：《影子银行发展对中小企业融资影响发展研究》，载《企业与银行2012年6月》，84-86がある。侯健 (ホウ・チエン) は中国建設銀行広東省支店所属。この論文は、影子銀行 (民間貸借) には伝統的銀行に比べて3つの優れた点があるとしている。一つは情報の非対称性。地域や社会、血縁などを原因として貸し手と借り手が頻繁に接触していることで両者間の情報の非対称性問題はある程度解決され、モラル面のリスクも防ぐことができる (一定程度上解決正规金融机构所面临的信息不对称问题，防止道德风险和逆选择)。2つ目は取引コストの低さで、手続きが簡便で、担保などについても柔軟に判断、返済が困難になったときの契約の見直しも可能である。3つ目は無形資産の一種といえる社会的関係の存在。そのため借り手は債務不履行をできるだけ避ける (侯健 (2012) 85)。郎咸平は、このような経済学的議論を一般の中国人の直感的な言葉に翻訳していると思われる。

「非難の三つ目は利息率の誤った描写からきている。メディアの報道は民間の借貸年利息は180%に達しているという。しかし私がみなさんに申し上げたいのは、これは極端な事例だということだ。真実の状況は、民間の借り貸しの年利息は一般に30%前後。かつこの種の貸

表3 民間貸借と金融機構の比較

| 貸借関係 | 民間貸借 (借貸) | 金融機構 |
|-------|------------|---------------------------|
| 性 質 | 一時的 独立した貸借 | 持続的 貸借関係は連鎖 |
| 資 金 | 自己資本 | 他人資本 |
| 貸付の根拠 | 借り手との信頼関係 | (政府に近いかどうか 担保・保証の十分性)* |

(資料) p. 117 から作成。

* p. 118の文章からの福光の推論

付はすべて短期で、ものによってはわずか数日、数週間、最も多いのは3ヶ月。」(p. 117)

この部分は p. 116 で『温州民間借貸市場報告』を引用していた内容と重なっている。『温州民間借貸市場報告』では23-24%の金利が示されていた。読み手を混乱させるのは、示されている金利の違いで、今度は30%前後としている。これは温州では23-24%で、全国的には30%前後ということの意味するのか。ただその答えをあたえないまま、郎咸平は次の話題に移っている。

すなわち「民間貸借の手続きはとても簡単で、担保や保証なくすぐに借りることができ、さらに……(仲介者への)費用が必要ない。このような優良な(优质的)貸し付けであるので、利息が少し高いとしてなにが問題だろう。」(p. 117)。これは、民間貸借手続の簡便性あるいはコストの透明性を言っている。なお郎咸平がここで付け加えるべきだったもう一つの論点は、貸付決定のスピードである。民間ではすみやかに判断が出るのに、金融機構では貸付審査に一定の時日が必要になる。

「それゆえ民間貸借それ自身は悪いもの(錯)ではなく、市場のニーズ(市場的需要)に合ったものである。」(p. 117)

そして郎咸平は、現在、民間貸借が活発(活跃)であり、高金利になっている根本原因をあげている。「それは2010年以来、国家が通貨膨張(通胀)抑制のため、貨幣流通量(銀根)を抑制し、(そのために)中小企業向け貸付はおおよそ完全に拒絶され、多くの中小企業は正規金融市場から締め出され、中小企業はわずかな資金をただ地下に入ることによって手にいれたが、ただし地下金融市場の資金は限られており、求められるものすべてを提供できない状況にあって、貸付利率は当然に押し上げられた。」(p. 117)

この部分の読み方であるが、二点注意すべきところがある。一点目は、2010年以来の通貨膨張抑制というところ。これは p. 114 で「2011年以来の貨幣流通量(銀根)収縮」と書いていたことと矛盾する。2010年か2011年かいずれなのか。これは単純に事実問題であるので、中国人民銀行のサイトで基準利率の推移を確認する(表4)と2010年10月から人民銀行は引き締め(基準利率の引き上げ)にはいっているのが、p. 117の2010年以来という表現が正しい。二点目は、正規金融市場から締め出されというところ。もともと中国の正規金融市場の貸出先としては国有企業優先で、(民間)中小企業は貸出先として下位に位置付けられるところがあった。だからこの文章は、すでに正規金融でもともと悪かった中小企業金融の扱いがさらに悪化した、と読むべきであろう。

つぎに郎咸平は、金融の世界で貸出利率が高騰する結果、高い利率を得ようとそこに資金が殺到していることに言及する。中小企業の製造業の利潤率は3%に達しないとして、こうした

表4 基準利率の推移 (単位: %)

| 改定日 | 貸出利率 | | 預金利率 | | |
|------------|-------|------|--------|-------|------|
| | 6ヶ月以内 | 1年以内 | 流動(活期) | 6ヶ月定期 | 1年定期 |
| 2008/12/23 | 4.86 | 5.31 | 0.36 | 1.98 | 2.25 |
| 2010/10/20 | 5.10 | 5.56 | 0.36 | 2.20 | 2.50 |
| 2010/12/26 | 5.35 | 5.81 | 0.36 | 2.50 | 2.75 |
| 2011/02/09 | 5.60 | 6.06 | 0.40 | 2.80 | 3.00 |
| 2011/04/06 | 5.85 | 6.31 | 0.50 | 3.05 | 3.25 |
| 2011/07/07 | 6.10 | 6.56 | 0.50 | 3.30 | 3.50 |
| 2012/06/08 | 5.85 | 6.31 | 0.40 | 3.05 | 3.25 |
| 2012/07/06 | 5.60 | 6.00 | 0.35 | 2.80 | 3.00 |
| 2014/11/22 | 5.60 | | 0.35 | 2.55 | 2.75 |
| 2014/03/01 | 5.35 | | 0.35 | 2.30 | 2.50 |
| 2015/05/11 | 5.10 | | 0.35 | 2.05 | 2.25 |
| 2015/06/28 | 4.85 | | 0.35 | 1.80 | 2.00 |
| 2015/08/26 | 4.60 | | 0.35 | 1.55 | 1.75 |

(資料) 中国人民銀行 HP 利率政策に掲載の表から抜粋して作成

製造業の資金を含めて、民間貸借に資金が流れているとする。これはこれで議論すべきことだが、郎咸平は、この点に言及だけして先に進む。郎咸平は、民間貸借の取り締まりが強化されたことで、利率はかえって上がってしまったと述べる。これは人々の間にある、高金利が問題ならそれを取り締まればよい、といった考え方を（取り締まれば、かえって金利が上がってしまうと）批判している記述と思われる（p. 117）。

続いて、取り締まりが問題の解決にならないことをつぎのように説明する（pp. 117-118を、言葉の順番を入れ替えて訳出）。官製銀行システムが民間の資金を排斥し、民間プロジェクトに貸し付けの支援を与えておらず、他方で民間のプロジェクトはすでに収益（盈利）能力と負債能力を保有している。だから民間貸借は、増えはすれども減らない。民間貸借を取り締まりで禁止することはできない。人民網の数字によれば2005年から2010年6月までで我が国の非法集資類の法律案件は1万件を超えた。関連する金額は1,000億元を超え、毎年2,000件以上、集資額200億元の規模で急速に増加している。

そして郎咸平は官製銀行システム内のリスク評価メカニズムに議論を移すが、ここは皮肉が入っているかもしれない（p. 118の言葉の順番を入れ替えて要点を訳出）。そこでは「実際上は政府に近いかわいかに容易に金を借りられる」として「まず政府のプロジェクトであるか、それから中央企業、その後に地方国有企業。それから政府・国有企業に技術設備を供給する商業とサービス業。」という序列になっていて、プロジェクトの目的や舞台（条件・前景）や、

また借り手の信用資質を実際は見えていないと批判している。民間の借り手であることは、この評価メカニズムのなかでは、無価値（無効）でただ担保が十分かだけが見られると。官製貸借の審査システムがそうなるのは、貸付のお金が自分のお金ではなく、それゆえリスクをできるだけ避けるからである（p. 118）。

このあとを郎咸平は「民間信貸はこの真空を埋めたのである」と続ける。民間信貸は「自分のお金で貸付をする。あるいは自身の信用と資産生命を保証に集めた預金」で貸付をする。「それゆえ彼らはまた自身のプロジェクトリスク評価方法を必ずもって、信用背景を調査する。」（p. 118）

ここで郎咸平は、現在、香港の大手銀行の一つであり、1933年に錢莊（钱庄）として創業した、恒生銀行 Hang Seng Bank を民間貸借の例にあげる。恒生銀行創業者何善衡（ホー・シャンホン 1900-1997）の顧客を第一とする経営方針（以客为先。服务至上，客户第一。）はよく知られている（ネット上の『恒生銀行求职宝典』より）。郎咸平は、何善衡が、繁盛（发家）するにはこの真空（民間貸借のニーズが満たされていないこと）を埋めることだとしたと述べて、つぎのように続ける。「当時英国資本の正規銀行は貸出には各種の財務報告（書）を求めて（ようやく）貸付に転じたが、何善衡は華商企業を熟知して積極的に華商企業に貸し付け（信貸）支持を与えた、この種の企業は、成長したあとも恩人である恒生銀行を自己資金の清算銀行に指定するようになった」（p. 118）。

つぎに官製銀行と民間信貸との対比を、前者はよく知らない人（陌生人：モーシェンレン）の預金を集めて、よく知らない人（国有企業）に貸す。後者はよく知っている人の預金を吸収して、よく知っている人に貸しつけると対比する。「よく知っている人とビジネスをするのは、民間金融業の軍規（鉄則）である。厳格に守れば（恪守）平安無事（安然无恙）である。」そして最後に民間の貸し借りはすべてよく知っている人の間で進行する。それゆえたまたまお金が調達できなくても、なにか風波が起きることはないとしたうえで「これはまたなぜ珠三角の民間信貸が温州の民間信貸と異なり、あのように多くのトラブルの原因になったのかの原因だ」と述べているので、珠三角（広州・香港・マカオを含む珠江の三角デルタ地帯を指す）の民間信貸で民間金融業のよく知っている人の間の貸し借りという鉄則が守られずトラブルがあったことがわかる（p. 118）。

ここで、地域による民間信貸の違いが示唆されている。郎咸平は、珠三角の民間信貸ではよく知っている人の間のビジネスという鉄則が守られなかったので問題が生じたように読めるがこれは何を指しているのか。2011年以降の珠三角での民間金融の記事を調べたところ、中小企業金融の困難や地下金融（地下金融）の拡大を示す記事はさまざままでてきた。しかし郎咸平がいう珠三角で起きた鉄則を守らなかった結果のトラブル（多事儿）については、内容を特定できなかった。したがって郎咸平がいう珠三角の民間金融の問題については、議論するにはなお材料不足である。

表5 温州と広州の民間信貸の比較

| | 民間信貸 | 民間信貸の範囲 | 保証会社 | 銀行 |
|----|------|----------|------|-----|
| 温州 | 主流 | 生産・投資にも | 低調 | 小規模 |
| 広州 | 小規模 | つなぎ金融に限定 | 発達活発 | 主流 |

(資料) 广州市金融工作局, 广东民间借贷调查, 广州金融网 2011/10/14
<http://www.gzjr.gov.cn/gzjr/rzdb2/201110/2688444.shtml> より作成

他方「広州市金融工作局」のサイトには、広州と温州との民間信貸を比較する記述があった。表5はそれを表にしてみたもの。これによると広州は、温州に比べて、民間信貸の規模や役割が限られており、銀行や保会社が発達して業務も活発であると指摘し、広州の方が民間信貸のリスクが低いと主張しているが、これが従来の評価であろう。その広州で民間金融が拡大して、トラブルが起きたようだ。

つぎに郎咸平は1970年代の台湾でも同様に民間金融の拡大が生じたとする。「当時台湾ではただ国有企業と地方政府が主導する輸出型（外銷型）産業だけが政府貸付を獲得できた。しかしこのことは民間貸借（借貸）の発展を阻止できなかった。1964年から1981年まで民間借貸は正規貸付の35.83%を占めた。民営企業の47%の貸付は民間貸借が整えたものだった。原因は同じだ。民間信貸は預金から貸付まで独立した（自成）体系でクローズシステムであり、民間信貸はリスク評価と項目管理で官製信貸に比べて強力であり、さらに民間信貸が支持した民間プロジェクトは政府事業の業績に比べて長期的に良好で、それゆえ民間経済の繁栄とともに民間信貸も自然に繁栄成長した」（p. 119）

これを受けてつぎのように続ける。まず「民間信貸については、監督管理当局は疏导（障害をとりのぞくように）するべき。厳格に監督管理し保護するべき。」（p. 119）。ここは疏导という言い方と、厳格な監督管理という言い方が、矛盾した印象を受ける。

そしてここで民間信貸の貸付が迅速に決定される趣旨を述べる。官製銀行の「中小企業貸付の審査は相対的に複雑で」、申請から財務審査、抵当担保など一連の手続きが続き、資金が得られるのは「1ヶ月以上がごく普通で、しばしば2ヶ月後」、商売の機会がすでになくなってからになることも多い。しかし「民間信貸であれば、貸し手はしばしば相手方をとてもよく了解しており、相手方の経営モデルや真実の業績を知っており、彼らが自ら顔を合わせて自身で貸付けるのでしばしばさらに効率がよい。」（p. 119）ここは、1ヶ月かからないとすれば、どの程度早く資金が得られるかの答えを聞きたいところだが、郎咸平はその答えは出さずに監督保護の問題に進んでいる。

すなわち郎咸平は、民間信貸に対して「現在の状況は監督もなければ保護もない。小額保証会社、信貸会社、質屋など民間金融機構は誰も監督していない。」（p. 119）と続ける。そして小額貸付会社を作るのに、表面上は5000万元以上の残高規制を置いているが、借りたお金を積み上げておいて、免許をとってしまえば、あとは誰も監督する人がいない状況であるとする。

以下 p. 119の最後まで、民間信貸についての監督体制の不備を郎咸平は述べている。ただこの段階では、郎咸平は監督管理体制の厳格化を主張するのだが、なぜ厳格化が必要かの説明が不十分である。民間信貸はリスクが少ないとか、自立的でうまくいっていると説明しながら、監督管理体制の厳格化を説くのは、矛盾した印象を免れない。監督管理体制の厳格化を説く真意はどこにあるのか。またなぜ監督管理体制の厳格化が必要だとするのか。その説明は次の10章3節に出てくる。

なお民間金融の課題について、ここでほかの論者の議論を紹介しておこう。

預金業務を行えないため、資本コストが高い（李建军ほか（2012）123）ことは指摘されている。張化橋は借入についても厳格な規制（登記自己資本の半分まで）が続いていると述べている（張化橋（2013）167）。実は銀行やリース会社に対して借入上限は自己資本の10倍とゆるく、信用社についての上限はさらに緩いと続けている（張化橋（2013）21）。

このほか税負担が、企業所得税を免除され3%の営業税を課されるだけといった優遇を受けている農村信用組合（信用社）に比べて重い。また中国人民銀行の信用照会（征信）システムに未加入であるため、企業の信用履歴（誠信记录）を参照する道がないことは、効率化とリスク管理の両面で問題がある（李建军ほか（2012）123 124）。さらに省のほか、銀監会さらに人民銀行の監督のもとにあるなど重複した監督を受けている。銀監会が法律にしたがった審査批准に責任があるものの、実際の運用では中央銀行との重複がある、結果として地方では監督権限の混乱も生じているとする（李建军ほか（2012）124）。このような重複規制については、張化橋も（区发改委，市金融为公室，省金融为公室の）3層の規制を受けていると指摘している（張化橋（2013）21）。

4. 民間金融の預金と取扱いに対し置かれた高い壁とウー・イン事件の教訓

10章3節。ここでは冒頭で高利貸しが生まれるのは、民間資本が銀行業務をすることを許さないために、民間資本は地下の貸金業者（钱庄）として潜伏するしかないからだとしている。そこで保証（保障）も監督管理もない貸金業者の資金コスト（存款的成本）は高くならざるを得ず、貸付利率も高くならざるを得ない（p. 120）とする。ここで民間信貸に監督管理が必要なる理由が初めて示される。つまり高利貸しにさせないためには、民間信貸の資金コストを下げる必要がある。そこで、監督管理を厳格化する代わりに大額預金受け入れを認めて資金コストを下げるのが提案される。

銀行業監督管理法が「国务院銀行業管理機構の承認（批准）無く、なんびとも銀行業金融機構を設立又は銀行業金融機構の業務活動をしてはならない」と明記しており、残念ながら民営資本の銀行業への参入を理由はどうであれ拒絶できると述べて、2000年以来の3件7行の参入申請事例のいずれが拒否されたとして（p. 120）民間資本による銀行業参入が厳しく制限され

てきた経緯を具体的に示している。

他方で2008年に銀監会が、預金はもたずに貸し付ける（“只貸不存”的）小額貸付会社（公司）の開設を決定した。利率上限は基準利率の4倍以下に規制。この小額貸付会社が急増して2011年6月末までに全国では3,366社、貸付残高2,875億元に膨らんでいる。1省あたり（内地の省の数は22）100を超える小額貸付会社は民营企业の融資難を一定解決した（p. 120）。つまり資金ニーズの存在を小額貸付会社の叢生（そうせい）により確認している。

反面、小額貸付会社の将来は、預金はもたずに貸し付けるというままでは明るくない（那么美好）と郎咸平は語る。ここで私が期待するには、預金という低コストの負債性資金を使えるか否かの対比である。しかし郎咸平は、製造業との対比で、ファーストフード店や家電量販店などは利益率が低いが回転率（周转率）が高くして利益を上げている点を挙げ、商業銀行は預金を吸収するので小額貸付会社に比べて10数倍高い資金回転率（资金周转率）だと議論する（pp. 120-121）。この言い方は自己資本回転率が高いという意味ならそのとおりだが、回転率が高いかどうかは、資金コストとは全く異なるレベルの話だ。なのでここは説明として引っかかるところである。

続けて郎咸平は、監督管理部門が小額貸付会社に対して公衆保護の観点から預金の受け入れ（吸収）を一切認めていないことについて、香港でのように50万元以上の大額預金の受け入れを認めて、同時に監察管理を強めることで、小額貸付会社の資金力を強化し、業務を活発化させることを主張している（p. 121）。ここで預金受け入れによる資金力強化（資金コスト引き下げ）というお話と、そのためには監督管理を強化する必要があるという説明とが出ている。この主張でようやく、監督管理の強化、厳格化について、郎咸平の説明らしきものに我々は到達する。つまり民間金融に対して大额預金という資金調達を、認めてゆくには、管理監督の厳格化が必要だという郎咸平の主張が読み取れる。

このあとであるが、まず銀監会が出した「小額貸付会社を村鎮銀行に改編設立することについての暫定規定」を問題にしている。問題なく持続経営すること3年以上、2年以上継続して利益が出ていて、不良貸付比率が2%未満で、銀行業金融機構が20%以上の最大株主であるものが、村鎮銀行設立を申請できる。かつ村鎮銀行に転型する条件は民营資本の資本保有が50%未満であること。つまり銀行になるには、既存の銀行業金融機構の子会社になることが必要とされている（p. 121）。

続けて、この村鎮銀行を設立できてもそれは世間の銀行とは違うものであることを指摘して、実質的にもっと大きな壁を銀監会が小額貸付会社の前に立てていることを指摘している。「多くの村鎮銀行は、銀聯（联）システムに参加できず、そこで銀行カードを発行できない。われわれの中央銀行は大変複雑な大额支払システムを保有しており、商業銀行に対して開放されているが、村鎮銀行には開放されておらず、多くの村鎮銀行は銀行ナンバーすらない。そこでたとえ村鎮銀行が銀行カードを発行できても、この銀行カードを使って振り込みはできないし、

ほかの人からの振り込みを受け取ることはできず、出金することも ATM を操作することもできない。ただ日中、窓口が開いている時間に窓口で、処理してもらえるだけである」(pp. 121-122)。

小額貸付会社が銀行に転換する際に設けられている以上のような壁のほか、税制面でもつぎのような負担があると、郎咸平は続ける。「全利息収入に対して25%の所得税。5.56%の営業税と付加税。」このような負担のもと、貸付にリスクがないという前提で「平均利率は16%までとして、年資本金報酬率は10%前後に届くことができる計算だが、もし少しでも不良資産があれば、貸付会社はすぐに損失に陥る」(p. 122)。

最後に民営資本が銀行業に入る道路に多くの障害が置かれる中、民間貸借が急速に発展している。そこで多くの問題が生じているが、それは関連する多くの問題が法律によらないため、それゆえこうした問題への対応(態度)がとても重要だとして、吳英(ウー・イン)案(案は法律上の事件を指す)を、以下2ページをフルに使って詳細に紹介している(pp. 122-123)。この事件は、騙して資本を集めたという罪で死刑判決が出されたというものであるが、郎咸平は、これが犯罪として立件されたこと自体が完全な市場経済ではありえないことで、中国金融体制改革の切迫性を示した事件だったと指摘している(p. 122)。

次のような事件である。しかも郎咸平のこの本が刊行されたのは2012年5月。それは以下のプロセスからわかるように、被告に仕立てられ死刑判決を下された吳英への同情で社会が沸き立った時点である。

吳英(1981)は女性で美容師として人生をスタートするが、やがて事業を拡大し、若くして38億元の資産をもつ国内有数の事業資産家になった。そのプロセスで民間信貸を行った。ところが2006年12月に彼女が誘拐されて、空白の紙に署名を強制され財宝などを奪われる事件が起きる。そして2007年末に彼女は非法に預金を集めた(非法吸收存款)として逮捕される。彼女を支持する側から奇妙だと指摘されているのは、彼女が拘束された直後に、彼女の巨額の資産(大量の不動産や高級車両など)が裁判所/警察により大変な安値でつぎつぎに売却されてしまったことだ。そしてまた、彼女に対する訴因はいつのまにか死刑も可能な「だまして資本を集めた(集資詐欺)」に変更されたこと。さらに私(福光)も異常性を感じるのは彼女の出身地の東陽市の官員が10名以上連名で死刑判決を裁判所に求めたことだ。そして2009年12月金華市中級法院は死刑で全財産没収という最高刑を下す。彼女の資産を奪い取るために、地元の財閥、官員、裁判所、公安(警察)が結託した疑いがあるため、世論は激昂した。吳英を擁護する世論が盛り上がり、多くの法学者、経済学者が吳英の行為は犯罪にあたらないと指摘し(郎咸平の本書での指摘もその一つであるが、ポイントは吳英が行っていたことは、広く大衆からお金を集めたわけではなく、よく知っている人から比較的大きなお金を集めて、よく知っている人に穏当な金利で貸すという民間信貸の典型的行為、つまり犯罪にはあたらない、少なくとも重罪ではない、と考えられる点にある)、ネット上でも多くの論陣が張られて、中国で

は法律執行のあり方を問う事件の一つになった。ところが2012年1月浙江高等法院は死刑判決維持を決定し、この吳英案に対する中国国民の関心は一段と高まることになった。世論の高まりと上告を受けて2012年4月、北京の最高法院は、死刑としないとの宣布をおこない審理が差し戻された。浙江高等法院は、2012年5月、死刑、2年執行猶予、政治的権利の剥奪、全財産没収の判決を下しこれで判決確定した。なおこの事件では平行して出資した側の裁判も行われたが、その全員が吳英に騙されていない（集資诈骗罪は成立しない）と証言した。その後2014年7月11日に浙江高等法院は、書面審理で無期懲役に判決を改めた（資料：維基「吳英」）。

この事件で被告とされた吳英は、死刑は免れたものの無期懲役を科せられ、その全財産を没収され政治的権利も剥奪された。吳英を支援する立場からは正義が実現されたとはとても言えない結果である（後日談。2014年7月末、なお東陽市と争う意志を表明していた父親吳英正が代理人を通して東陽市の副市長に贈賄の疑いがあると東陽市の公安に届けたところ、その数日後に誣告罪容疑でこの代理人が東陽市の公安によって逮捕拘留される事件が起きた。それから実に1年後の2015年8月13日東陽市公安局は父親とその代理人蔺文財を誣告罪で起訴した。しかし9月1日に東陽市検察局は嫌疑不十分で二人を不起訴処分とした。資料：吳英父亲涉诬告浙江东阳副市长 检方：存疑不起诉 新华网 2015/09/01 <http://www.chinanews.com>）。事件の舞台となった浙江省金华市东阳市は、浙江省の内陸部にある。また温州は浙江省でも南東の沿海部にある。

普通に商売をしていた人間が逮捕されて全財産を没収され監獄に終身閉じ込められた吳英の話は、これが現代の話かと思えるほど衝撃的である。この教訓はどこにあるのか。法律的な裏付けのない民間金融は、当局者の恣意的判断で犯罪扱いされるリスクがある。そしてその曖昧さが行政や公安の利権になっている疑いもある。法律にもとづいた厳格な監督管理の規制のもとに民間金融を置くこと（あるいは法体系を整備すること）は、規制の強化ではあるが、中国の場合、民間金融の存在を公的に認め保護する意味があり、民間金融の担い手の身の安全にとっても必要だということではないか。

5. 理財商品の急増と預金の減少

11章に入る。11章はまず2011年頃の株式市場の低迷からお話しが始まる。

ここでは株式市場が回復しない理由を考えている11章1節は外して、11章2節から始める。最初に出てくる話は、2011年4月から5月にかけて国内居住者預金が減少したけれど、その資金が株式市場にゆかず理財商品に流れているという話である（11章1節では2010年9月から10月にかけての預金額の減少と株価指数の上昇を説明している）。

預金からの資金流出については、消費者物価指数CPIと預金利率を比較して、物価上昇に預金利率が追い付いていないとしている。「2011年4月26日発表の最新利率、要求払い（活期）

預金の年利率は0.5%」だけどわれわれのCPIは「4月は5.3% 保守的推計では5月は5.6%以上。CPIは要求払い預金利率より10倍以上多い。」過去1年以上中央銀行は利息を上げ続けているが「1年定期預金利率はわずかに3.25%.3年定期預金利率は4.75%でCPIの加速（増速）に明らかに追いついていない。」(pp. 126 127)

つぎに株式市場の惨状から、株式市場に資金が流れなかったのは当然という趣旨の発言をしている。

このように、だれもが資産価値を保つことはむづかしい（无門：門がない……むづかしい）と感じているときに、ある種の全く新しい金融商品が続々と登場し（横空出世：乱れて生まれ）、次々に新たな記録を作った（屡创新高）。この銀行理財商品の最大の特徴は銀行が元本保証を承諾しており、また銀行を通して発行されており、1年間での報酬率は基本5%以上、ものによっては8%の高さであることである（p. 127）。人々が運用先で悩んでいるときに、銀行による元本保証付きの高利回り商品として登場した点にあると郎咸平は言う。

社会科学院金融（研究）所の統計によれば、2011年の4月までの銀行理財商品の発行数量は5,429種に達した。同期間の増加は3,061種129%。新発理財商品の募集資金規模は4兆元を超え172.52%。この規模はすでに2010年全員の銀行理財商品の発行規模の1倍半（1半）であった（p. 127）。つまり、株式市場が落ち込んでいるまさにそのタイミングで、理財商品の発行の急増が生じ、銀行預金から銀行理財に回ったものも少なくなかった（銀行理財について統計：表6を取ってみても2009-2013年の5年間では2011年の増加率は突出している）。また2009-2010年当時、銀行理財を積極的に販売したのは株式商業銀行であり、2012-2013年では都市商業銀行の発行数が急増している（表7）。

問題は、理財商品に集まったお金がどこに投資されたかであるが、郎咸平は、どのようなもの（投資対象）が（5%、ものによって8%という）高い報酬率を可能にするだろうか、と読者に問いかけている（p. 127）。そして答えている。「みなさんは推測が付いたことだろう。ただある事業だけである。不動産業。これが目下一筋に金を稼いでいる唯一の事業（産業）であり、銀行貸付を必ず得ている産業である。」（p. 127）

なおここで中国人である郎咸平でも不正確だと思うのは、1）銀行理財の過半は非保証型でまた非保証型が増える傾向にあり（表8）、2）銀行理財と呼ばれる商品の商品性は、基本的に短期商品であり、直接、不動産に資金が回することは、むしろ例外だということ（表9）が、明確にされていない点である。彼の理財商品という言い方にも曖昧さがある。銀行を窓口で販売される理財商品には、銀行理財のように短期低リスクを売りにするものと、信託類商品のよう、基本は1年以上の期限でリスクはあるが高利回りを売りにする商品（表10から表11を参照）とが、混在している。

ここで郎咸平は、その不正確な把握の延長上で、驚くべき発見をしてみせる。われわれの理財商品、預金と同様に安全とされる理財商品が、（実は）米国の不動産サブプライム債券の一

表6 銀行理財 発行数量・規模・対前年増加率の推移

| 年 間 | 発行数量 (種) | 増加率 (%) | 発行規模 (兆円) | 増加率 (%) |
|------|----------|---------|-----------|---------|
| 2009 | 7,139 | 9.53 | 4.75 | 28.38 |
| 2010 | 11,188 | 56.71 | 7.05 | 48.42 |
| 2011 | 22,441 | 100.58 | 16.99 | 140.99 |
| 2012 | 34,079 | 51.86 | 30.47 | 79.34 |
| 2013 | 46,849 | 37.47 | 56.63 | 85.52 |

(資料) 西南财经大学信托与理财研究所

(注) 期限が様々なものの集計値で残高ベースではない

表7 銀行理財発行者の構成比推移 (単位: %)

| 年 間 | 2009 | 2011 | 2012 | 2013 |
|--------|-------|-------|-------|-------|
| 国有銀行 | 30.55 | 34.44 | 28.81 | 29.54 |
| 株式商業銀行 | 46.79 | 39.24 | 36.99 | 31.30 |
| 都市商業銀行 | 14.06 | 19.15 | 24.78 | 30.13 |
| 農村金融 | 1.71 | 2.76 | 5.53 | 6.38 |
| 外 資 | 6.89 | 4.41 | 3.89 | 2.65 |

(資料) 西南财经大学信托与理财研究所

表8 銀行理財発行者別の商品性 (単位: %)

| | 2011株式商業 | 2013株式商業 | 2011都市商業 | 2013都市商業 |
|-----------|----------|----------|----------|----------|
| 元本保証固定収益 | 21.72 | 9.63 | 25.41 | 9.61 |
| 元本保証変動収益 | 12.70 | 14.80 | 27.24 | 17.37 |
| 非元本保証変動収益 | 66.08 | 75.56 | 47.35 | 73.01 |

(資料) 西南财经大学信托与理财研究所

表9 2012年銀信理財商品の商品性 (単位: %)

| 期限分布 | | 投資領域分布 | | 投資先分布 | |
|------|-------|--------|-------|-------|-------|
| 1年以下 | 96.53 | 基礎施設 | 0.009 | 同業預金 | 83.77 |
| 1年 | 2.20 | 金 融 | 97.60 | 組合投資 | 8.83 |
| 2年 | 0.11 | 工商企業 | 2.39 | 手形投資 | 2.88 |
| 1 2年 | 1.06 | 不動産 | 0 | 外貨投資 | 2.10 |
| 2年以上 | 0.10 | | | 債券投資 | 1.31 |
| | | | | その他 | 1.44 |

(資料) 中国人民大学信托与基金研究所

表10 信託業資産の推移・信託資産の配置

| 信託業資産規模 (兆元) | | 2012信託資産配置 (%) | | 2013信託資産配置 (%) | |
|--------------|-------|----------------|-------|----------------|-------|
| 2009年末 | 2.02 | 基礎産業 | 28.00 | 基礎産業 | 25.25 |
| 2010 | 3.04 | 不動産 | 8.00 | 不動産 | 10.03 |
| 2011 | 4.81 | 証券市場 | 4.00 | 証券市場 | 10.05 |
| 2012 | 7.47 | 金融機構 | 7.00 | 金融機構 | 12.00 |
| 2013 | 10.91 | 工商企業 | 34.00 | 工商企業 | 28.14 |
| 2014 | 13.98 | その他 | 19.00 | その他 | 14.23 |

(資料) 中国人民大学信托与基金研究所

表11 集合商品信託の商品性 (単位: %)

| 2011期限分布 | | 2012投資方面分布 | | 2012運用方式分布 | |
|----------|-------|------------|-------|------------|-------|
| 1 年 | 31.70 | 基礎産業 | 19.37 | 貸 付 | 32.08 |
| 1 2 年 | 17.54 | 不動産 | 19.37 | 短期流動資産 | 25.82 |
| 2 年 | 34.81 | 工商企業 | 27.72 | 長期株式投資 | 11.44 |
| 2 年以上 | 15.96 | 金融機構 | 6.68 | 売却可能金融資産 | 7.53 |
| | | 債 券 | 3.85 | 同業預金 | 4.11 |
| | | 株 式 | 3.57 | レボ取引 | 4.11 |
| | | その他 | | その他 | 14.11 |

(資料) 中国人民大学信托与基金研究所

種の翻案で、背後にはリスクが高い不動産がある (p. 127. 似た表現が p. 130にある)。繰り返しの指摘となるが、この言い方では、銀行理財と信託商品とが混同されている。

銀行預金の減少分は、どこに行ったのか。2011年4月の銀行預金流出額 (4,528億元) と (低リスクの) 銀信合作商品の発行規模 (4,678億元) が釣り合っているとの指摘は興味深い (p. 128)。預金流出は、銀信商品に主として流れたとすれば、高リスクのところに流れたというよりは低リスクであって利回りの高い商品に流れたとまとめるべきだろう。

6. 理財商品と委託貸付の拡大：動機としての手数料

つぎの11章3節では、理財商品そして委託貸付の拡大が議論される。いずれも銀行は仲介するが、手数料を取るだけで、リスクはとらないものとして描かれている。

最初に2010年から証券監督管理委では、不動産価格高騰をおさえようと、不動産会社の上場、増資を禁止していることを取り上げている。が、この措置は (保有株券担保の借り入れ、信託からの借り入れ、銀行からの委託貸付など) 多様な資金調達手段を持つ不動産会社には影響せ

ず、ただ未上場の小さな不動産業者を苦しめている (p. 128)。また通貨膨張を抑えるとして、貸付の厳格な規制が行われているが、これも中小企業を苦しめ、中小企業を民間借貸の高金利に追いやっている。通貨膨張の抑制は大衆に利益があるか。答えは明らかにノーだ (pp. 128-129)。

この書き出しは、不動産価格の高騰を抑えるために、不動産業に限って、上場・増資を禁止するという話なので、個別の産業政策に関係することを、証監会がやるというのは、興味深い。しかし、その議論をさらに深めないまま、郎咸平は、通貨膨張のもとで (インフレのもとで)、手元のお金がなくならないように (価値が磨り減らないように)、理財商品購入に走っているとする。銀行の預金利率が抑えられているので、通貨膨張によるインフレのもとで、利回りの高い理財商品に走るということだが、そこあまり議論を深めないで、郎咸平は信託商品に共通した問題として、流通市場がない、だから売ることができないことに移る (p. 129)。この信託商品あるいは理財商品の換金性を、だれがどのように支えるかも大きな論点だが、郎咸平は、さらに話を変えてしまう。すなわち中国の債券市場が、銀行そして債券基金など機関投資家だけに開放されている銀行間債券市場と証券取引所債券市場に分かれていて、後者の規模が限定されていることや、国家发展改革委員会が審査する企業債、中央銀行が検討中の中期手形との関係や、証監会がなぜこのような基本的な証券の審査にあたらないか、などの疑問をつぎつぎに指摘している (p. 129)。こうした一連の指摘はおもしろいのだが、つぎつぎに話題を変えることで議論は深まらず論点も拡散させてしまっている。

つぎに中国の貯蓄率が依然高く、銀行は多くの預金を吸収している。しかし銀行はまた中央銀行に無利子で多額の準備金を差し入れて、自己資本を補充しなければならないし、貸さないとしても利息を払わねばならない。他方で貸付にはリスクがあるので安易に貸付はできない。そこで理財商品である。販売で5%ほど稼げて3年5年で償還される (还款还得等上三年五载)。資金不足の地方政府の頼るところ。実際、銀監会も同じように考えて信託商品に反対しなかった。しかし銀行が信託担保 (保証) することは反対した (p. 130)。ここで郎咸平が述べているのは、3年5年で償還というから明らかに信託商品と呼ばれる長期の商品の方である。これは短期物が多い銀信理財とは性格が違う。銀行がこうした信託商品の販売窓口になって手数料を稼いだことはよく知られている。つまりここでは理財商品販売における手数料という動機が説明されている。

ただ話はこれで終わらない。銀行はもっと多くの手数料 (佣金) を稼ごうと信託商品の最低投資額を一齐に引き下げ始めた。以前は信託類商品の最低投資額は400万元以上などととても高いものであった。現在は例えば年8%以上で50万元からなど、かなり下がっている。また信託商品以外の最低投資額はさらに低い。結局これらの理財商品は預金と競合しており、銀行は預金に高い金利をつけられない。銀行は資金不足となったが仕方がなかった (没办法)。仕方なく預金でなく理財商品を販売したという意味にとれるが、銀行はやむなく「曲线救国チューシ

エンチウゴオ」した（＝自身の方針を曲げて国を救った）と郎咸平は結んでいる（p. 130）。かなりオーバーな表現である。

ただこの議論で決定的に不足しているのは、このような信託商品が誰によって仕組まれて発行されているか、の記述である。この点は後述するように実は近著では説かれている。

最後に委託貸付が議論される。銀行は5%の仲介手続き費用をとるが、借り手と貸し手の交渉にはかかわらない。委託企業に代わって銀行が貸し手に貸し付けるというもの。しかし貸付リスクはあくまで貸し手企業のものである（pp. 130-131）。ここで不自然に思われるのは、委託貸付が発達したのは、そもそも中国では企業間での貸付が禁止されているからだが、この禁止について全く言及しない点。それは10章冒頭の中石化の論点でもあったこの禁止を郎咸平が知らないとはとても思えないが、その禁止にまったく言及していないのは、この業務がなぜ増加しているかを説明できず、とても不自然である。なおこの業務で、銀行がリスクを取らず手数料を稼ぐところは、信託商品の販売と似ている面がある。

むすび 理財商品など影子銀行の拡大がなぜ不動産価格の下落をもたらすのか

以上、郎咸平の『中国经济到了最危险的边缘』の10章と11章を詳細に検討した。シャドーバンクで話題になる問題のうち、民間金融と理財商品について、興味深い指摘が多数確認されたが、金融機構あるいは官製金融との対比での民間金融の優位性（互いによく知っている者同士の貸借で簡便性に優れていること）、金融を引き締めたことの結果として（正規金融が相手にしない民間中小企業に対する）民間金融や（規制金利のそとにあるものとして）理財商品が拡大したこと、などは再述しておきたい点である。ただし『边缘』の2012年段階での限界もあり、その後2014年から目立つようになる不動産価格下落問題は、議論されていない。2014-2015年、それまで登り調子だった中国の不動産市場は転機を迎え下落局面に入る。

2014年2月あたりからだが、それまでは右上がりだった不動産市場で、不動産価格の下落が目立つようになる。私（福光）自身が集めた数値では2014年秋からはっきり下げに転じている。郎咸平は、不動産市場の側でなく、金融システムの問題が、この不動産の下落の引き金になったことを『中国经济的旧制度与新常态』（東方出版社 2015年2月）第3章で述べている。最後にこの論点をみておこう。そしてまた『新常态』では『边缘』で触れてなかった論点：理財商品を仕掛ける主体としての銀行を位置付ける発言もみられる。この点で明らかに認識に進化がみられる。

最初に杭州での不動産価格（房价：住宅価格）下落を取り上げている。

2014年2月杭州の2つのマンション（楼盘）の価格が相次いで下がったことは、全国規模の大討論を引き起こした。討論がこのように熱くなったのはかつてみられないことだった。値段の下がった新築マンションは杭州の北海公園と天鸿香榭里の二つ。前者は平方メートルあたり

1.9万元から1.58万元へ。後者は1.75万元から1.38万元に引き下げられた。このほか2月下旬に江苏常州雅居乐的星河湾が広告を出した。それによると、その内装前の価格が、平方メートルあたり1.2万元から0.75万元に40%引き下げられる (p. 16)。

これは全国的な不動産価格下落の前兆なのか？ 多くの専門家がこの問題に対して自身の見解を発表した。一例として著名なエコノミスト謝国忠 (シャ・グオチョン) は「今年 (2014年) 不動産価格は50%下がるだろう」と言う。また経済評論家の牛刀 (ニウウ・ダオ) は言った。「中国の不動産価格はすでにバブルの極みに達している。20世紀90年代の日本と非常に似ている。」この二人のほか、北京市の常務副市長李士祥 (リー・スーヤン) は「北京市区の不動産価格は供給量が増加したので下がるにちがいない」と言った (p. 16)。

ネットで検索すると謝国忠と牛刀の発言はすぐに見つかった。謝国忠は2010年以前の早い段階からバブルの存在とその崩壊を予測し続けた人物であることもすぐに分かった。

郎咸平は、つぎに不動産商の言い方を見ようといって、華遠地産董事長の任志强 (レン・ツーチアン) の発言を引用している。「人口構成、都市化、消費水準など多方面の要素が合わさった影響を受けて、中国の不動産市場は今年そして短期の三五年、中期で10年前後でさえ、発展趨勢にはみな大きな変化はない。不動産価格は下落しそうもない (不会下跌)」。恒大地産集團董事局主席の許家印 (シュー・チアーイン) は「コストがあまりに高いので下がりようがない。不動産業の受け取り費用は都市によって一定しない。最小で37種。もっとも多いものは157種。平均では不動産価格の11%また不動産関連の税目はおおよそ11種。不動産価格の13から15%を占める。」許家印はまた土地の譲渡購入費用が不動産価格の通常40-50%を占めると述べている (pp. 16-17)。

2014年2月に起きた杭州の2件のマンション価格下落は、前例がないこととして全国的な議論を引き起こした。学者の側の大幅下落を予想する議論と不動産業者の側の需給動向や費用面から下がりにくいとする議論とを紹介したあとで、郎咸平は北京など4大都市で2014年1-2月住居価格は3%から9%上昇。しかし新築住居取引量は19%から49%下落したとする (pp. 16-17)。

学者と役人、不動産業者それぞれの立場から行った分析を見たところで、郎咸平は数値にもとづく結論を提供しよう、といって以下のように続ける。2014年1-2月、北京、上海、広州、深圳という4つの大都市の不動産価格上昇幅はそれぞれ3%、9%、8%、7%だった。さらにこの4都市の商品不動産取引量の変化をみると、すべてみな下落であった。北京市、上海市、広州市、深圳市の順にそれぞれ、48.72%、18.51%、39.71%、44.72%の暴落であった。言葉を換えれば、4大都市のなかで3つの暴落の程度は予想を超えており、程度の差はあるが暴落は共通している (p. 17)。つまり、当時取引量は暴落。しかしこの4つの都市では価格の上昇が続くかなり不自然な状況だった。

郎咸平は三四線都市 (4大都市以外の地方の大都市) について確実な (翔実) 統計をもたな

いので、かの4大都市数値を使って分析するとして、郎咸平は分析対象を4大都市に限定。さらに広州での価格低下の事例と取引量の大幅減少に着目。その原因は市場の外にあるとする。「それでは2012年2月の杭州楼盘の連続した価格低下の原因はなにか。我々の分析はこうだ。銀行危機がこの不動産価格の変化をもたらしたのだ。このほか2012年1-2月の4大都市の取引量暴落の原因も銀行の先ほどの爆発危機である」(pp. 17-18)。

4大都市以下の都市について資料はないものの、住居価格は上昇、不動産取引量は大幅減少の原因は不動産ではなく、郎咸平は銀行危機にあるとする(pp. 17-18)。彼が注目するのは銀行住宅ローンの停止である。

郎咸平は、銀行住宅ローン(按揭)が受けた影響と、不動産開発借入が受けた影響とを、それぞれ議論するとして、まず銀行ローンについて、2013年11月25日に報道では調査された32重点都市中17都市で住宅ローンが停止状況にあったことを明らかにする。2014年にはいと興業銀行が、住宅ローン業務の停止を公告したとのこと(p. 18)。表12は、私(福光)が調べてみた2013年夏から2014年春の間の住宅ローン停止(停房贷)に関する記事例である。確かに住宅ローンの停止が各地で話題になっていたことがわかる。

銀行住宅ローン市場はリスクが低い。政府や企業向け貸付と比較しても不良債権比率は低い。2009年から5年。年率で18%貨幣供給量M2が伸びたこの国で一部の銀行がなぜ住宅ローンが停止したのか。ここで郎咸平はまったく新しい2つの斧(=制約)理論を提出する。第一の斧は2000年代に入ってからと同業預金の大幅増加である。もともと社会の貯蓄は国有4大行に集中。4大行はまず国有企業と地方政府に資金を供給。残りを個人あるいは民営企業に貸し付けるというスタンスだが、2000年に入る前は、個人向け住宅市場はなお立ち上がりず、個人が銀行借入れをする必要も基本はなかった(p. 18)。しかし2000年代に入って株式制商業銀行が相次いで上場して(表13, 表14)、全国に支店網の整備を始めると状況が変わってきた。郎咸平は明確にそこまで書いていないが、住宅ローンにしろ、理財商品の販売にしろ、4大行に比べて株式制商業銀行は積極的な行動をとったと思われる。株式制商業銀行の全国展開は2003

表12 住宅ローン停止報道例(2013年夏から2014年春)

| 報道月日 | 媒体 | 記事タイトル(中国語) | 大意 |
|------------|-------|----------------------------|-------------------|
| 2013/07/10 | 时代周报 | 中信因钱荒 7月停房贷 北上广分行 6月22日已执行 | 中信銀行が資金争奪で住宅ローン停止 |
| 2013/09/23 | 华夏时报 | 钱荒第二季 银行急刹车 停房贷从传闻变成现实 | 資金争奪で突然の住宅ローン停止 |
| 2014/02/26 | 经济参考网 | 警惕停房贷引发蝴蝶效应 | 警戒の高まりから住宅ローン停止 |
| 2014/04/10 | 东方今报 | 部分银行停房贷:看房贷款不易,且贷且珍惜 | 一部の銀行は住宅ローン業務を停止 |

(資料) 検索結果から事例を適宜選択した

表13 銀行業金融機構資産に占める各種商業銀行構成比の推移 (単位: 兆元, %)

| 種 別 | 2006末 | | | 2010末 | | | 2014末 | | |
|-----|-------|-------|--------|-------|-------|--------|-------|--------|--------|
| | 行 数 | 金 額 | 比 率 | 行 数 | 金 額 | 比 率 | 行 数 | 金 額 | 比 率 |
| 政策性 | 3 | 3.47 | 7.90 | 3 | 7.65 | 8.03 | 3 | 15.61 | 9.06 |
| 大 型 | 5 | 24.24 | 55.15 | 5 | 46.89 | 49.20 | 5 | 71.01 | 41.20 |
| 株式制 | 12 | 5.44 | 12.38 | 12 | 14.90 | 15.63 | 12 | 31.38 | 18.21 |
| 都 市 | 113 | 2.59 | 5.89 | 147 | 7.85 | 8.24 | 133 | 18.08 | 10.49 |
| 信用社 | 78 | 0.18 | 0.41 | 0 | 0.00 | 0.00 | 0 | 0.00 | 0.00 |
| その他 | | 8.03 | 18.27 | | 18.02 | 18.90 | | 36.26 | 21.04 |
| 合 計 | | 43.95 | 100.00 | | 95.31 | 100.00 | | 172.34 | 100.00 |

(資料) 中国银行业监督管理委员会 信用社はここでは都市(城市) 信用社: 都市信用組合

表14 株式制商業銀行一覧

| 名 称 | 設 立 | 本 店 | 性 格 | A株上場 |
|------------|---------|-----|-----|---------|
| 招商 | 1984/04 | 深圳 | 国有 | 2002/03 |
| 中信 | 1987/04 | 北京 | 国有 | 2007/04 |
| 恒豊(丰) | 1987/10 | 烟台 | 民营 | 未上場 |
| 平安* | 1987/12 | 深圳 | 民营 | 1989/03 |
| 福建興業** | 1988/08 | 福州 | 国有 | 2007/01 |
| 廣發(广发) | 1988/09 | 広州 | 国有 | 未上場 |
| 中国光大 | 1992/08 | 北京 | 国有 | 2010/08 |
| 華夏(华夏) | 1992/10 | 北京 | 国有 | 2003/09 |
| 上海浦東發展(浦发) | 1993/01 | 上海 | 国有 | 1999/09 |
| 中国民生 | 1996/01 | 北京 | 民营 | 2000/12 |
| 浙商 | 2004/08 | 杭州 | 民营 | 未上場 |
| 渤海 | 2005/10 | 天津 | 国有 | 未上場 |

(資料) 百度百科「股份制商业银行」より作成

*2012年より「深圳發展(发展)」 **2003年より「興業(兴业)」

年頃から。2002年に招商銀行が上場し、全国に支店網の整備を始めた。2003年3月には福建興業(兴业)銀行が興業銀行と名称を変更し、全国銀行としての地位を確立した。2003年9月には華夏銀行が上場し、全国展開を始めた。しかし4大銀行(交通銀行を加えて5大行ともいう)と比べると全国支店網に差があり、預金吸収能力も比べ物にならない。4大銀行のような支店網を作る資力もない。株式制商業銀行は皆同業からの借り入れ(同業拆借)に向かい、四大銀行からの借金で資本を満たすことになった(p.19)。株式制商業銀行が上場を契機として積極的に全国に銀行業務を展開していることと、業務拡大の資金を同業の銀行からの借入に頼った

という指摘は興味深い。他方、国有4大銀行は自身が貸付を行った残りを翌日（隔夜）、1週間、1ヶ月などの形で他の銀行に貸し付けた。同業貸付である（p. 19）。

この関係は株式制商業銀行が同業預金あるいは同業からの短期借入に頼る比率が上がると危険なものとなる。ここでは興業銀行について分析する。同行の2003年の負債総額は2,430億元。そのうち顧客預金は82.1%，同業預金は11.7% 298億元。ところが2012年に負債総額は2.08兆元。顧客預金は58.8%，同業預金は32% 9,828億元。なお銀行は吸収した預金の20%前後を中央銀行に準備金とする必要があるが、同業預金についてはその必要はない。他方2003年の同行の貸付は1,569億元。同業預金の比率は19%。2012年末で同行は1.2兆元の貸付。同業預金の比率は80%に達した。2013年には更なる上昇が見込まれる（pp. 20-21）。

貸付と比較して同業預金が8割を超えるというのは、これはタダではないのでリスクはとても大きい。中国人の個人預金は45兆元前後、そのうち15兆元の流動性預金は利息が低く、銀行はコストの低い資金を得ている（前掲表4を参照）。しかし株式制商業銀行が4大銀行から借り入れる場合、そのコストは平均で3%前後、高いときは30%という高利である。このほか天弘基金が発行する一種の貨幣ファンドである余额宝（ネットモールのアリババで買い物をするためのお金をこのファンドに預けて高利で運用できるというもの）でここではこれをネット金融と呼ぶことにする）がある。これが銀行に資金として入っている。2014年2月に余额宝の顧客は8,000万人あまり、資金は5,000億元あまり。銀行が余额宝から借り入れると、おおよそ5%ほどの利息の支払いが必要だ（p. 21）。

数値分析によれば、現在の銀行間貸借市場のコストは3%から5%に達している。かつその大きさは3%から30%の間を波動している。現在の住宅ローン利率は7%前後、30年で償還。あなたが銀行だとしてこの状況で住宅ローンを実施できるだろうか。住宅ローン実施中に銀行間貸借市場の利率が10%以上になることもありうる。だから銀行にすれば住宅ローン実施には問題がある（比較劣的）。企業貸付なら金利は8%超で基本は1年ですぐに回収でき流動性は高いので、銀行は企業貸付を好むことになる（p. 21）。

同業預金の拡大が第一の斧（制約）だとすれば、第二の斧はネット金融の爆発である。さきほど余额宝に言及したが、これは天弘増利宝貨幣基金と呼ばれるものであり、大額預金方式で年収益率5%で銀行に貸している。これは何を意味するのか。工商銀行（工行）を例にとるとこの銀行の要求払い預金は6.18兆元。現在の利払い額は400億元。しかしもし5%払うとすれば2,688億元必要。2012年のこの銀行の純預金（純増は）2,387億円。つまり、天弘基金のようなネット金融は、工行など大型商業銀行にとり、大きなコスト圧力となっている（p. 21）。ここで郎咸平はネット金融から銀行に大口預金の形で資金還流が生じていると指摘。それは銀行にとっては資金コストの上昇になり、結果として住宅ローンの削減につながると指摘している。

余额宝は金融寄生虫であり中国の経済安全に反しており取り締まるべきとの意見もある。しかし銀行間 SHIBOR が高騰した時、ここに頼ることもできる。私（郎咸平）は伝統的銀行に

競争圧力となる余額宝などネット金融の発展を支持する。こうして2つの斧によって商業銀行の資金コストが大幅に上昇し、銀行は住宅ローンを渋るようになったのである (p. 22)。

つまり株式商業銀行は資金源として借入れや同業預金など短期・高利資金に依存するようになっている。他方で郎咸平は明確に述べていないが、住宅ローンに対する金利は抑えられた水準にある (政府の政策と銀行間の競争のため)。郎咸平が述べているのは、銀行間預金は短期であるのに住宅ローンは長期という資金の性質の違いである。銀行間預金など外部資金への依存度が高くなったことで、株式商業銀行は、コストの面と期間リスクの両面から、住宅ローンを停止することになる。それは不動産業者からみると、不動産需要の減退にほかならない。

つぎに理財商品は不動産開発商に不動産開発資金を与えるが、同時に返済の圧力を与えると問題に、郎咸平は移る。開発商は銀行を通じて理財商品の発行で資金を得るが、最後には巨大な資金 (返済) 圧力を受ける (p. 22)。

これまで銀行は伝統的な方式、つまり銀行貸付という方式で貸し付けてきた。しかしこの数年、銀行は非正業 (不務正業) を始めている。規則に合わない、信用も低い、企業規模も大きいとはいえない、資金需要があったとき、しかも自信をもてないときでも、銀行は (プロジェクトを商品化した) 理財商品の発行と大衆への販売で助けることができる。銀行には手続き費用が入る。そして理財商品を一般大衆に売ることの、銀行にとってのリスクは少ない。つまり『边缘』では、手数料を稼ぐ面だけが注目されていたが、ここでは銀行が直接貸し付けられない先に対して、理財商品 (たとえば信託類商品) の発行を手伝う形で、資金を用立てていることが説明されている。

2002年に社会融資規模の92%は伝統的銀行貸付を通じたものだった。2013年にはその比率は51%にまで下がった。社会融資の半分は委託貸付、信託貸付、企業債券など、銀行の表外業務になってしまった。我々は銀行がその業務の半分を信託や理財の形に変えたと仮定できるのではないか。では銀行は誰のためにこれらを発行 (发放) しているのか。主として地方政府と不動産開発商である。開発商は、理財商品あるいは信託商品の発行者となって資金を取得して銀行から金を借りた代わりにしている (假借) のではないか (p. 23)。

郎咸平はここで銀行が理財商品を誰のために発行しているか、という点について、明確に説明している。不動産開発商などのために、銀行が発行を助けているのだと。また社会融資量において、銀行貸付以外が伸びた理由についても、銀行がそれを仕組んだのだということを明確に書いている。私 (福光) もこの仮説的解釈に賛成である。

では理財商品と開発商はどこで (利害が) ぶつかるのだろうか。郎咸平は p. 16ですでに言及していた、徳信地産の北海プロジェクトを例に説明する。このプロジェクトの総借入額は10.9億元で、銀行借入、理財商品、基金などが資金源である。2013年7月の同社の情報開示によると、不動産開発投資収益が予定通りでないため、株券の資金の買戻し (払い戻し) と損失の引き受けとを決定した (出資者に出资金を返し損失を負担するのであるから清算を意味する)。

不動産業者が発行した理財商品は土地や住宅などを担保にしており、ひとたび銀行が弁済の圧力をかければ、不動産開発商は違約を避けるためすぐにこれら不動産の低い価格での売却を迫られる。この問題はとても複雑だが、多くの専門家は理財商品の払い戻し（兑現）圧力が、この住宅群の安値販売につながったとみている（pp. 23-24）。

徳信地産が受けた返済圧力が安値販売につながった。郎咸平たちの調査ではこのプロジェクトの土地価格は住居1平方メートルあたり1万余元。そして1平方メートルあたりのコストは1.7万元である。これを1.58万元で売ったのは相当に原価割れである（p. 24）。以上の分析からわかるのは、不動産価格が下がるというのには、背後に深い経済問題、銀行システムの危機がある（p. 24）。

背景に、銀行による住宅ローン（按揭贷款）の停止問題がある。資金の奪い合いから同業間の借り入れのコストが上昇している。ネット金融も銀行への圧力を高め、金利コストを上昇させている。住宅ローンは金利はわずか7%で償還まで30年。このとき企業貸付が1年で8%なら銀行は住宅ローンをやめて企業貸付をする。もう片方では、不動産商は、銀行からの借り入れのほか、信託商品などから借り入れている。そしてここで予定通り住宅が売れず資金の回収がなされないことが起きると、銀行や信託商品の返済圧力もあり、不動産商は値引き販売を迫られる（p. 24）。

最後に2013年2月20日に国務院から出された『国五条』と呼ばれる文書に郎咸平は触れている（pp. 24-25）。この文書は、住宅価格の高騰に対して、購入制限を厳守するなどを求めたものと解説されるが、実際に内容をみると、投機の抑制のほか、商品住宅の供給増加、低所得層向け住宅の供給、住宅取引の公正化など、さまざまな政策が議論されている。しかし2013年2月の『国五条』に見られた購入制限策について、その後1年ほどたつと、状況は一変し、不動産価格の下落が心配されるようになった。そして次々と購入制限が廃止される。そうした不動産市場崩壊の懸念が迫った状況で、郎咸平がこの3章で述べている仮説を私はつぎのように読み取っている。

住宅ローンの積極的出し手であった株式商業銀行は、預金吸収力が不十分であるため、銀行間預金に頼る傾向を強めるようになった。その中で銀行理財の拡大（そしてネット金融の拡大）は、これらの金融商品への銀行システム全体の資金面での依存、そして調達資金コストの上昇につながった。それは、株式制商業銀行の住宅ローン継続困難・停止を通じて、不動産の販売困難をもたらした。また不動産開発業者自身も、銀行や信託商品などに、開発資金を依存するなど、借入によって開発事業を進めている。そのため貸付の返済期限がくると不動産開発業者が、返済資金を確保するため換金を急ぐことになり、原価割れの水準まで販売価格を下げる状況に一部で追い込まれている。

以上の指摘は、どの経路でどの程度の資金が動いているのかの量的な分析が必要であるし、あるいは不動産開発業者と株式制商業銀行との関係がどうなっているか、事例を集めて検証す

る必要もあるが、銀行間預金の拡大そして、理財商品やネット金融など影子銀行の拡大と、住宅ローンの停止現象との絡み合いを説明している点がとくに興味深い。一般に指摘される、影子に流れたお金が不動産開発を煽るということではなく、むしろ影子の拡大が住宅ローンの停止、不動産価格下落をもたらしたという指摘には、金融の不安定性問題を一つをあぶりだした貢献があるともいえそうだ。

参考文献

中国語資料

- 郭春松：《金融危机，影子银行与中国银行业发展研究》经济管理出版社2013年版，287p。
- 侯健：《影子银行发展对中小企业融资影响发展研究》，载《企业与银行》2012年6月，84-86。
- 郎咸平，孙晋：《中国经济到了最危险的边缘》，东方出版社，2012年5月。
- 郎咸平：《中国经济的旧制度与新常态》，东方出版社，2015年2月。
- 李稻葵：《为什么说房地产市场拐点已到》，载《新常态改变中国》香港中和出版社，2015年2月，19-24。
- 李稻葵：《什么是中国与世界与新常态》，载《新常态改变中国》香港中和出版社，2015年2月，214-218。
- 李建军，徐赛兰（Sara Hsu），田光宇主编：《中国影子金融体系研究报告》知识产权出版社2012年版，238p。李建军ほか（2012）として引用。
- 李蔚，苏振天：《我国影子银行体系及监管研究》，载《学术界》总第167期，2012年4月，59-63。
- 张化桥：《影子银行内幕》，机械工业出版社2013年版，203p。张化桥（2013）として引用。

統計

- 西南财经大学信托与理财研究所・普益财富编著：《中国理财市场发展报告》各年
- 中国人民大学信托与基金研究所：《中国信业托发展报告》各年
- 中国银行业监督管理委员会：《中国银行业监督管理委员会年报》各年

日本語資料

- 員要鋒「中国におけるシャドーバンキング」『帝京経済学研究』48巻2号，2015年3月，125-136。
- 関志雄「中国におけるシャドーバンキング 現状と課題」『中国資本市場研究』2013年夏号，19-25。
- 金珍奎「中国のシャドーバンキング」『大分大学経済論集』66巻5号，2015年1月，31-54。
- 栗原浩史「中国理財・信託商品に関する金融リスクの現状と評価」『三菱UFJ銀行経済マンスリー』2014年4月30日，1-18。
- 黒岩達也「中国のシャドーバンキングと地方政府債務」『信金中金月報』2013年9月，4-7。
- 駒形哲也「中国の社会主義経済と中小企業金融」『成城大学経済研究所研究報告』60号，2012年9月，1-48。
- 古島義男「中国におけるシャドーバンキング：BIS規制，金融政策，証券市場の銀行行動に与える影響について」『福山大学経済学論集』38巻1・2号，2014年3月，1-26。
- 関根栄一「中国の銀行理財商品に対する規制強化・改革の動き」『野村資本市場クオーターリー』17巻1号，2013年，153-172。
- 関根栄一「中国の金融・資本市場改革 シャドーバンキング問題と不良債権問題」『フィナンシャルレビュー』2014年3号，2014年8月，77-111。

- 陳玉雄「中国の経済発展とインフォーマル金融」『東亜』537号, 2012年3月, 36-43.
- 陳玉雄「中国における非主流金融の拡大と中小企業」『三田学会雑誌』105巻3号, 2012年10月, 317-339.
- 津上俊哉「中国の「影子銀行」 シャド バンキングの急拡大が暗示するもの」『JOI』2013年5月, 18-19.
- 福光寛「中国概念股の理論・歴史・現状」『成城大学経済研究』203号, 2014年1月, 15-76.
- 福光寛「中国経済入門 『図解中国経済』を読む」『成城大学経済研究』206号, 2014年11月, 95-145.
- 福光寛「中国のシャドーバンクをどうとらえるか さまざまな定義の並存 肯定説と中小企業金融への貢献説」『成城大学経済研究所研究報告』68号, 2014年11月, 1-19.
- 福光寛「中国の銀行理財についての規制」『成城大学経済研究所研究報告』69号, 2015年1月, 1-29.
- 福光寛「中国経済の過去と現在 市場化に向けた議論の生成と展開」『立命館経済学』69巻5号, 2016年1月掲載予定。
- 李立栄「中国のシャドーバンキングの形成と今後の課題」『Business and Economic Review』22巻4号, 2012年7月, 144-174.
- 李立栄「シャドーバンキングの実態と規制強化の方向性」『Japan Research Institute Review』2013年6号, 163-187.
- 李立栄「シャドーバンキングの金融仲介と規制強化の方向性」『証券経済研究』83号, 2013年9月, 55-77.
- 李娜「中国のシャドーバンキング及び銀信理財商品にかかわる諸問題」『立命館法学』2014年4号, 1385-1425.